

FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO FORMAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS E SUAS CONSEQUÊNCIAS PARA A CONCENTRAÇÃO DE CAPITAL MUNDIAL

Thaise Almeida dos Santos
(Universidade de La Rochelle, França)
thaisasantos@hotmail.com

Ticiane Grecco Zanon Moura
(Universidade Estadual de Santa Cruz – UESC, Ilhéus-BA)
ticianaz@hotmail.com

Resumo: A internacionalização é tema recorrente para as empresas privadas, principalmente de grande porte, nas últimas décadas. Este artigo, com o objetivo de entender essa lógica de inserção internacional, tem como proposta analisar formas de internacionalização de empresas mais utilizadas, tais como: A exportação, o licenciamento, as alianças estratégicas, o investimentos externos diretos, as *joint-ventures* e as fusões e aquisições. Analisar-se-á, de forma sucinta, o contexto histórico do comércio internacional, assim como o momento mais atual de globalização, para depois adentrar no ponto principal da pesquisa. Diante da dinâmica acelerada em que o mundo se encontra, destaca-se a importância de uma maior abrangência comercial por parte das empresas, e para tanto, muitas recorrem à internacionalização. Para isso, foi feita uma pesquisa qualitativa, por meio de um estudo bibliográfico sobre o assunto e foi observado que, das formas de internacionalização citadas no trabalho, a que merece destaque nesse artigo são as fusões e aquisições, constantemente praticadas no contexto nacional e internacional, apontando para uma tendência de concentração de capital muito grande, tendo como consequência a formação de monopólios, como também de oligopólios.

Palavras-chave: Internacionalização de Empresas; Comércio Internacional, Fusões e Aquisições.

Resumé: L'internationalisation est un thème récurrent pour les entreprises privées, en particulier, ceux que sont de grandes portes, dans les dernières décennies. Cet article, qui a pour but comprendre cette logique d'insertion internationale, et ainsi, propose l'analyse de formes d'internationalisation les plus utilisées, comme par exemple : l'export, les licences, les alliances stratégiques, les investissements direct à l'étranger, les *joint-ventures* et, les fusions et acquisitions. Nous analyserons, de manière succincte, le contexte historique du commerce international, ainsi que le moment actuel de la globalisation, puis, arriver dans le point principal de notre recherche. En face de la dynamique accélérée du monde, nous mettons en évidence l'importance d'un plus grand impact commercial de la part des entreprises et, pour cela, plusieurs entre elles, recourent à l'internationalisation. Ainsi, une recherche qualitative a été faite, au travers d'une étude bibliographique sur le sujet. Par rapport le résultat, on a remarqué qu'entre les formes d'internationalisation mentionnées, les fusions et acquisitions, ont mérités une place prépondérante dans l'article. Elles sont constamment pratiquées dans le contexte national et international, ce que montre une tendance de concentration de capital très importante, conduisant à la formation de monopoles, ainsi que des oligopoles.

Mots Clefs: Internationalisation des entreprises; Commerce International ; Fusions et acquisitions

Introdução

O mundo se encontra em um momento de intensas trocas comerciais. A aproximação entre empresas de diferentes nacionalidades, e até mesmo dos próprios Estados, é uma realidade incontestável nos dias atuais, embora o fenômeno seja um processo bastante antigo. Diante desta situação, as empresas se vêem frente à necessidade de aperfeiçoamento da produção e da modernização dos bens produzidos. Para tanto, a realização de parcerias comerciais se faz uma das formas mais viáveis para suprir as necessidades das empresas. O tema, portanto, a ser tratado no artigo se justifica primeiramente pelo interesse em compreender um pouco mais os processos que podem levar à internacionalização de empresas, como também pela relevância do tema no contexto das relações internacionais, assim como, das classes empresarial e consumidora como um todo.

Assim, apresenta-se, como objetivo principal, analisar as formas mais utilizadas pelas empresas privadas, principalmente de grande porte, no processo de internacionalização, que tem fundamento na necessidade de se conseguir maior abrangência comercial, impulsionadas pela rivalidade crescente, alto grau de Investimento Externo Direto e grande concentração de capital.

O artigo se encontra dividido em dois tópicos, além da presente introdução e das considerações finais do estudo. Na primeira parte, busca-se entender as bases do comércio internacional, por meio de um breve retrospecto histórico das relações comerciais estabelecidas através dos séculos em suas diversas modalidades, abordando também algumas das formas mais utilizadas para internacionalização de empresas, chegando ao segundo tópico, em que se analisa o processo de concentração econômica mundial, com destaque para as Fusões e Aquisições.

1. A internacionalização em suas diversas formas

O comércio, mesmo em sua vertente internacional, não é um fenômeno recente. Ele teve suas origens na pré-história, quando ocorrem as primeiras tentativas de trocas comerciais, conforme Campos (1990). As tribos realizavam trocas para satisfazer as exigências comunitárias, cediam a grupos vizinhos o excedente de sua produção em troca de outros produtos, dos quais também

necessitavam, mas não produziam. Com o passar do tempo, houve o desenvolvimento dessas trocas, pois os grupos passaram a trocar também objetos considerados anteriormente como supérfluos, podendo considerar esses os primeiros passos para o desenvolvimento do comércio externo, apesar da formatação totalmente rudimentar de tais trocas.

Ainda, segundo Campos (1990), na Antiguidade Clássica, no que tange ao comércio, destaca-se a Babilônia, importante centro comercial entre as nações da época e onde surge o estabelecimento das primeiras regras relativas ao comércio, por meio do Código de Hamurabi. O enfraquecimento da Babilônia após a morte de Alexandre, o Grande, marca o fim da supremacia do comércio terrestre, abrindo espaço para a consolidação do ciclo do comércio marítimo, destacando-se a região do Mar Mediterrâneo, as cidades fenícias, a Grécia e a Roma. Nos primórdios da Idade Média, a instabilidade e, posteriormente, o declínio do Império Romano, provocaram uma redução considerável do comércio. A instituição do feudalismo reflete esta redução, pois ali, as trocas eram realizadas localmente. Só com o enfraquecimento do feudalismo e o surgimento de cidades livres é que as trocas comerciais foram incentivadas novamente. A Itália, com suas cidades portuárias, se destacou consideravelmente no período em questão, pois dominou o comércio marítimo com o Oriente por muito tempo. O Mercantilismo é fruto dessa nova época e objetivava a fruição do poder nacional por meio do domínio das atividades econômicas. Pregava-se também que a riqueza de uma nação seria medida pela acumulação de metais preciosos e que, para isso ocorrer, seria necessário o aumento das exportações e a restrição cada vez maior às importações.

Na Idade Moderna, a expansão do comércio marítimo se deu, sobretudo, pelas trocas realizadas com as colônias. “Portugal e Espanha tornaram-se, então, os grandes empórios do comércio internacional.” (CAMPOS, 1990, p. 47) Holanda, França e Inglaterra lutavam contra seus vizinhos Ibéricos, para que estes não explorassem sozinhos o Novo Mundo. Os conflitos entre as metrópoles pelo domínio do comércio internacional duraram até a emancipação dos países americanos no século XIX.

Na Idade Contemporânea, a Revolução Industrial muda, no início do século XIX, o processo produtivo, impactando fortemente a economia mundial. O livre comércio se expande e as tendências mercantilistas se tornam cada vez mais fracas, fazendo crescer extraordinariamente o comércio internacional. Os Estados Unidos da América e a Alemanha despontam como

grandes potências comerciais no mundo, contribuindo ainda mais para o crescimento do comércio internacional no século XX.

Após as Guerras Mundiais, as economias envolvidas se encontraram em processo de reestruturação, explica Campos (1990). A criação de organismos como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT) e, posteriormente, a Organização das Nações Unidas (ONU), fortaleceu a integração regional e contribuiu para o comércio internacional. O desenvolvimento tecnológico, das formas de transporte e da comunicação no mundo contribuiu, e também incentivou a intensificação das trocas entre as nações.

O processo de intercâmbio de mercadorias, conhecimento e pessoas entre as nações se tornou cada vez mais rotineiro. Sentiu-se, então, a necessidade de nomear essa nova fase, tão intensa na qual o mundo viu-se imerso, surgindo o termo globalização. Para Chesnais (1995):

estariamos frente a um processo em relação ao qual a sociedade mundial contemporânea, em seus diversos componentes [...] não teria opção a não ser se *adaptar*. Trata-se de uma palavra-chave que constitui hoje em dia verdadeira *slogan* das organizações econômicas internacionais. (CHESNAIS, 1995, p. 3)

Nesse mesmo contexto, Nosé Junior (2005, p.25-26) afirma que, “a globalização é um processo econômico-social que se instalou na sociedade capitalista” e “a globalização evoluiu inicialmente de um aspecto econômico para se transformar em um fenômeno social e cultural”. Em uma reflexão, Sposati (1997) declara que:

Muito se tem escrito a respeito do processo de globalização da economia. Temos mesmo a impressão de que o mundo está ficando cada vez menor. Empresas europeias, com fábricas na Ásia, vendem seus produtos no comércio americano. O fluxo de mercadorias e de capital se intensifica. A velha máxima, segundo a qual “o capital não tem pátria”, é hoje uma realidade. O processo de globalização não é uniforme, não atinge todos os países da mesma maneira e não atinge a todos os que vivem no mesmo país do mesmo modo. O processo de globalização não se dá também só na esfera da economia, ainda que esta seja determinante. (SPOSATI, 1997, p.43)

O processo de globalização, que tem tornado o mundo interligado de uma maneira nunca antes vista, faz surgir, de forma igualmente inédita, oportunidades de negócios no mercado mundial. “A dinâmica global está cada vez mais presente no nosso cotidiano.” (DOWBOR, 1997, p. 9) No sentido mais amplo, faz referência ao conjunto de processos que tecem relações de interdependência entre economias nacionais. Diante da forte concorrência, as empresas

enxergam cada vez mais a necessidade de crescerem e tornarem-se competitivas, tanto local, quanto globalmente, e é diante desta perspectiva que as diversas formas de internacionalização se tornam atrativas para as organizações.

Por meio da internacionalização, uma empresa tem a possibilidade de aumentar suas vendas e conseqüentemente seu faturamento, ou seja, a lucratividade tende a crescer, conforme explica Suen e Kimura (1997). Para eles, quando, por razões diversas, a empresa decide internacionalizar-se, a quebra das fronteiras nacionais pode ocorrer de várias formas, dentre as quais serão aqui destacadas: A exportação, o licenciamento, as alianças estratégicas, o investimento estrangeiro direto, as *joint-ventures* e as fusões e aquisições. Segundo Alem e Cavalcanti (2005), o processo de internacionalização envolve tanto países como empresas de estruturas bastante diferentes, o que gera grande complexidade sobre o tema, impedindo que haja uma teoria geral sobre o assunto. O tipo de internacionalização realizado por meio de fusões e aquisições será tratado em um tópico à parte, pois trata-se do objeto central desse estudo e tem-se a necessidade de uma análise mais detalhada.

1.1. Exportação

A exportação é a forma mais utilizada pelas empresas no início do processo de internacionalização. De acordo com Nosé Júnior (2005), as empresas enviam para o provável destino das exportações, um representante – seu gerente de exportação ou um *trader* – para abertura de mercado e realização das primeiras vendas, em uma espécie de viagem exploratória.

A realização de exportações pelas empresas do país colabora para o desenvolvimento da economia nacional à medida que ajudam a balança comercial a se manter favorável. A conquista de mercados em outras áreas do mundo ajuda a empresa no que diz respeito à sazonalidade nacional e, conseqüentemente, colabora para o crescimento da empresa, que buscará aperfeiçoamento da linha de produção, assim como do produto final, visando a competitividade externa. Diante do crescimento da demanda externa, afirma Rentes (2010), a empresa pode continuar a investir na produção, o que trará benefícios diretos ao seu país de origem, como a manutenção ou o aumento do número de postos de trabalho e a necessidade de investimentos em infraestrutura para viabilizar o escoamento dos bens comercializados. Para Alem e Cavalcanti (2005), há pontos negativos, principalmente relacionados às multinacionais, que podem ser

considerados, como a possível redução de investimentos domésticos, como também a possível exportação de empregos.

As transações de exportação ocorrem com venda de bens, produtos e/ou serviços, que serão comercializados e consumidos em outro país e ,de acordo com o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior - MDIC (2011), as exportações podem ser feitas de forma Direta ou Indireta.

A Exportação Direta ocorre quando todos os procedimentos de exportação são de responsabilidade do próprio produtor, que negocia seu produto ou serviço diretamente com o importador. Esta operação exige que a empresa exportadora detenha o conhecimento de todo o processo, desde a identificação do importador até o transporte final para entrega da mercadoria, passando por todos os trâmites legais e financeiros oriundos de uma transação comercial internacional.

Assim, uma das grandes vantagens da Exportação Direta é a possibilidade que o exportador tem de controlar as operações internacionais. O fato de ter o controle de todo processo permite a construção e a fiscalização dos canais de distribuição, aumentando o potencial de vendas, e conseqüentemente o lucro. A empresa também tem maior probabilidade de obter *feedback* do mercado consumidor externo, caso contrário, existiria certa dificuldade na percepção da aceitação ou rejeição do público para com os produtos. Essa proximidade facilita também a formação de alianças estratégicas, outra forma de internacionalização, a ser vista adiante. Outro ponto favorável é que a proteção de marcas registradas e patentes se torna mais viável quando o produtor é responsável por todo o processo.

Existem, de outro lado, algumas desvantagens advindas das Exportações realizadas de forma Direta pelo produtor, tais como: Necessidade de estratégias de marketing; responsabilidades logísticas, como documentação, seguro, embarque, embalagem etc.; maior demanda de recursos humanos e financeiros; elevados gastos com viagens internacionais; e, lentidão para reconhecimento da empresa no mercado externo.

A Exportação Indireta é daquela executada com a participação de um interveniente, geralmente uma empresa comercial exportadora ou uma *trading company*. Para tanto, o produtor contrata uma empresa no mercado interno, para intermediar a venda de seu produto externamente. A grande vantagem do produtor ao escolher a Exportação Indireta consiste na

transferência de responsabilidades acerca dos conhecimentos técnicos e dos trâmites do comércio internacional para os agentes intermediários do processo. Assim, o produtor se exime da necessidade de criar toda estrutura interna para as transações de exportação de seus produtos. Pelo fato de não ter o controle direto do processo, o produtor perde as vantagens que teria se assumisse a totalidade das transações, mas encontra-se isento das responsabilidades resultantes deste controle e da necessidade de uma estrutura maior e mais complexa na empresa.

1.2. Licenciamento

O licenciamento, uma das formas de internacionalização, é uma modalidade de comércio na qual uma empresa – a licenciada – adquire o direito de uso de marca, produtos, patentes, marcas registradas, matérias-primas e/ou processos de produção, mediante pagamento de *royalties*, pertencentes a outra empresa - a licenciadora, conforme explicam Ferrell *et. al.* (2000). De acordo com Hitt e Ireland (1999 *apud* MOTA, 2007):

os contratos de licenciamento permitem que uma empresa estrangeira compre os direitos de manufaturar um determinado produto desenvolvido por outra empresa fora de seu país. Por sua vez, a licenciada assume os riscos, faz os investimentos produtivos, desenvolve o Marketing e se preocupa de toda a estrutura de distribuição. (HITT E IRELAND, 1999 *apud* MOTA, 2007, p. 5)

A internacionalização de uma empresa por meio do licenciamento facilita a penetração no mercado externo sem a necessidade de grandes investimentos, se comparado a outras formas de internacionalização, visto que há uma diminuição dos custos burocráticos decorrentes do comércio exterior, permitindo, contudo, que a empresa licenciadora se torne conhecida no mercado-alvo.

As marcas protegidas e as patentes, normalmente, estão associadas ao sistema de licenciamento e, com isso, a publicidade se faz fortemente presente no processo, a fim de dar destaque às marcas envolvidas. A pirataria de produtos, ao criar um mercado paralelo, tem representado um problema aos produtores que utilizam o licenciamento, pois suas tecnologias e *know-how* ficam ainda mais vulneráveis ao serem negociados ao redor do mundo. Além disso, outra desvantagem do licenciamento, para a empresa licenciadora, é a falta de controle sobre a produção, o marketing e a distribuição dos produtos. Por consequência, a rentabilidade desta modalidade é limitada, devido à necessidade de divisão do lucro.

Além disso, para Mota (2007), a licenciada possui a oportunidade de assimilar o *know-how* da licenciadora, e com o tempo até desenvolver e aperfeiçoar os produtos comercializados para, futuramente, já desvinculada da outra empresa, produzir e lançar, no mercado mundial, produtos similares e/ou superiores àqueles antes comercializados por ela em parceria com a licenciadora. Enquanto ainda há parceria entre as empresas, a marca da primeira fica vinculada à qualidade e ao serviço oferecidos ao consumidor pela licenciada, “assim, é importante que a licenciadora monitore seus produtos no exterior e exija o cumprimento de seus padrões de qualidade” (FERRELL *et. al.*, 2000, p.158).

1.3. Alianças estratégicas

A terceira forma de internacionalização de empresas aqui abordada é o sistema de Alianças Estratégicas que, de acordo com Gulati (1998), são arranjos empresariais e que são relacionados ao desenvolvimento tecnológico, de produtos ou de serviços em conjunto e de forma voluntária. Armando e Fischmann (2004) sugerem que

no mercado global, esses novos arranjos, juntamente com novos tipos de empreendimentos multinacionais estruturados em redes, tornaram-se o meio mais importante para empresas e nações ganharem acesso a novos mercados e tecnologia competitivos. (ARMANDO e FISCHMANN, 2004, p. 4)

Nas relações de alianças estratégicas podem existir diversos graus de integração, que podem ser medidos, hipoteticamente, ao longo de uma reta, em que em um extremo se encontram os mercados e no outro extremo as hierarquias.

Quando o mercado é a forma de organização predominante, não há integração absoluta das actividades das empresas e o preço é o mecanismo coordenador da actividade económica. No caso oposto há completa integração de actividades e o mecanismo coordenador passa a ser um processo administrativo entre unidades internas da hierarquia. Quer isto dizer que ao longo dessa recta uma aliança estratégica pode assumir, por exemplo, na proximidade dos mercados, a forma de um acordo de cooperação informal ou, mais próximo ainda do extremo da recta, um simples relacionamento comercial. No outro extremo da recta, nos limites da hierarquia, um dos parceiros pode adquirir uma participação no capital do outro, proceder a uma aquisição ou, mais próximo ainda da hierarquia, pode enveredar por uma fusão. (LORANGE e ROOS, 1993 *apud* EIRIZ, 2001, p.67)

Como nas demais formas de parceria, as alianças estratégicas apresentam probabilidade de sucesso, assim como riscos de insucesso. Para Ferreira e Barcelos (2006), as organizações que

decidem por esta forma de internacionalização se beneficiam, pois podem compartilhar seus recursos, capacidades e competências, melhorando, dessa forma, o acesso ao mercado. O produto passa a ter maior valor agregado, fato que está associado à melhoria da capacidade tecnológica. Outra vantagem é o desenvolvimento de habilidades organizacionais, visto que as partes continuam gerindo e controlando suas atividades. Além disso, a rentabilidade tende a crescer diante do exercício das atividades por empresas sujeitas a estas parcerias. No que diz respeito às desvantagens, pode-se considerar a redução da flexibilidade, necessidade de exclusividade, rigidez nas estruturas organizacionais, redução do controle gerencial, necessidade de exclusividade, e impossibilidade de barganha.

1.4. Investimento estrangeiro direto

O Investimento Estrangeiro Direto (IED), segundo o FMI (2003), é um investimento que visa adquirir um interesse duradouro em uma empresa cuja exploração ocorre em outro país que não o do investidor e com o objetivo de influir efetivamente na gestão da empresa em questão. Ademais, o FMI (2003) esclarece que um IED não necessariamente implica o controle da empresa, somente 10% de participação no capital é requerida para configurar uma relação de IED. O investidor, no entanto, deve possuir o direito de participar da gestão total ou parcialmente do empreendimento no qual investiu.

Amal e Seabra (2007) coloca que pode ser considerado um IED também na instalação de alguma unidade produtiva no exterior e que isso normalmente ocorre quando a empresa já passou pela fase da exportação e, com isso, possui mercado consumidor no local onde se instalará. Ao produzir no país onde irá comercializar seus bens e produtos, a empresa pode ganhar incentivos governamentais, economiza no que tange aos transportes e à logística de modo geral, e, a depender da região, pode ter menores custos com mão-de-obra e matérias-primas. A empresa se torna mais próxima de governo, consumidores, fornecedores e distribuidores locais, o que lhe permite acesso ao *feedback* do consumidor e, conseqüentemente, a possibilidade de melhores ajustes em seus produtos para melhor satisfação no mercado local.

Os investimentos, sobretudo os internacionais, possuem uma taxa de risco, que pode ser grande ou bastante reduzida. Amal e Seabra (2007) afirmam que, nos IEDs, a incerteza quanto ao prazo para o retorno e a rentabilidade do capital investido fazem dessa forma de

internacionalização um investimento de risco. De acordo com o relatório de “Tendências e Estatísticas dos Investimentos Estrangeiros Diretos”, o FMI (2003) determina que

direct investment comprises not only the initial transaction establishing the FDI relationship between the direct investor and the direct investment enterprise but all subsequent capital transactions between them and among affiliated enterprises resident in different economies. (FMI, 2003, p.6)

Os países da América Latina, inclusive o Brasil, passaram a ter uma participação marcante nos fluxos globais de IED a partir da década de 90, conforme Alem e Cavalcanti (2005). Os autores complementam que os investimentos nos países em desenvolvimento eram inexpressivos no período citado, sendo predominante em países como Estados Unidos, Europa e Japão. A reorganização desses fluxos se deve ao momento vivido por esses países, essencialmente a partir de 2003, mais estruturados, com maior abertura comercial e maior grau de inserção nas relações internacionais, sejam elas políticas e/ou econômicas. “Dentro deste panorama global de mudanças, a América Latina representava, neste período de 1993 a 2000, um dos motores de crescimento e de atração dos fluxos globais de IDE entre os países emergentes.” (AMAL, SEABRA, 2007, p.6)

1.5. Joint-venture

A *joint-venture* é uma empresa resultante da sociedade entre duas empresas, que estabelecem “uma nova entidade jurídica autônoma separada das duas anteriores que continuam a operar em seus respectivos países. Ocorre neste caso a criação de uma nova empresa, com vida jurídica própria.” (SUEN, KIMURA, 1997, p.7)

Segundo Gutterman (2002), existe uma grande vantagem e uma grande desvantagem na formação de uma *joint-venture* relacionado ao capital: Os custos e os lucros serão divididos. Às vezes, o capital necessário para investimento no comércio em outro país está acima do que pode ou deseja disponibilizar uma empresa. É neste contexto que a criação de uma *joint-venture*, com outra instituição que possui os mesmos interesses, e limitação financeira semelhante, pode ser a solução. Por consequência, surge a desvantagem da divisão dos lucros resultantes da operação da nova empresa. Problemas podem aparecer nesta área, não somente pelo valor investido inicialmente, mas pelo fato que as partes contribuem com ativos intangíveis, como propriedade intelectual e o *know-how*, que são ativos difíceis, ou até impossíveis de serem valorados.

A redução de riscos é outro atrativo das *joint-ventures*, pois a diversificação se torna um elemento de proteção. Se uma das partes atuar originalmente no mercado da *joint-venture*, é facilitada a adaptação, pois um dos investidores pode já estar familiarizado com os perigos do ambiente local.

Para Gutterman (2002), o compartilhamento de tecnologias e de habilidades administrativas está constantemente presente nas *joint-ventures*, que geralmente representam uma ótima oportunidade para combinação dos pontos fortes técnicos e gerenciais das duas partes. A troca de conhecimento é outro benefício importante, quando as partes contribuem aproximadamente na mesma intensidade, pois a interação entre cientistas e gerentes provavelmente aumentará a taxa de inovação. Em contrapartida, o conhecimento partilhado pode ser usado fora da *joint-venture* pela outra parte envolvida no processo. Esse risco acaba por desencorajar as empresas a revelarem suas tecnologias, por medo de perder competitividade para seu parceiro.

A *joint-venture*, assim como as outras formas de internacionalização de uma empresa, apresenta vantagens e desvantagens que devem ser avaliadas pelos investidores, para que decidam pela forma mais compatível com as condições e os interesses da empresa.

2. O processo de concentração do capital mundial e as fusões e aquisições (F&A)

O processo de globalização da economia trouxe consigo a concorrência empresarial de forma mais intensa, agora em nível internacional. O pensamento liberal defende que a competição é “a melhor forma de se realizarem os fins da produção, ou seja, de melhor atender os interesses do consumidor”. (MAIA e DRUCKER, 1972, p. 38) Quando existe competição entre os produtores, cada um é induzido a produzir o melhor, pelo menor preço, para, então, oferecer o produto/serviço ao consumidor. Nesse sentido, ainda de acordo com Maia e Drucker (1972),

a eliminação das menos capazes, por esse processo de competição, é assim uma lei natural, conquanto a lei natural tão invocada pelos defensores do liberalismo econômico, muitas vezes se exprima pelo predomínio ou pela vitória dos mais fortes sobre os mais fracos, sob o argumento puro e simples da seleção natural. (MAIA e DRUCKER, 1972, p. 38)

Conforme Comin (1997), a centralização de capital, isto é, a parceria entre empresas de grande porte, formando entidades gigantescas, tem acontecido em intensidade inédita e tem sido

progressiva no século XXI pela combinação de três fatores: Crescente rivalidade; mercados globalmente concentrados e forte aceleração do Investimento Estrangeiro Direto.

Em relação ao estabelecimento das parcerias, o autor afirma que elas ocorrem com a intenção de eliminar concorrentes como também de consolidar posicionamento tanto nos mercados interno quanto no externo. Segundo Maia e Drucker (1972, p.40), “as concentrações de empresas se apresentam, face à complexa realidade de nosso tempo, sob várias formas que representam uniões em maior ou menor grau.” Para Chesnais (1995), esse movimento concentrador e polarizador da mundialização ocorre de forma sem precedentes, conforme segue:

Impulsionado pelas exigências da concorrência aos grupos mais fortes no sentido de arrebatar das firmas absorvidas suas fatias de mercado e reestruturar e “racionalizar” suas capacidades produtivas, sendo favorecidos e facilitados pelas políticas de liberalização, de desregulamentação e de privatização. (CHESNAIS, 1995, p. 9)

Para ele, nos anos 80, os IEDs estiveram fortemente concentrados nos países capitalistas avançados, sendo grande parte dessas transações fruto de F&A entre empresas. Nesse sentido, complementa que se trata de um fenômeno que fazia apenas a mudança da propriedade do capital e não da criação de novos meios produtivos. Além disso, a realização de investimentos internacionais cruzados, dominados pelas F&A internacionais, gerava um processo de concentração e centralização. Chesnais (1996) declara que

le mouvement de F&A ne fait qu'accentuer le jeu des facteurs allant dans le sens de la contraction et du dualisme social profond caractéristique du capitalisme en général et du régime d'accumulation à dominante financière en particulier. (CHESNAIS, 1996, p. 10)

Diante dessa realidade, observa-se que o capitalismo tem como característica inerente do seu funcionamento a concentração. Nesse contexto fala-se, principalmente, em dois fenômenos: Monopólios e oligopólios. O monopólio pode ser definido “como uma forma de organização do mercado onde uma só empresa controla a venda de um bem que não tem substitutos próximos”. (ABRANTES, 2004, p. 57-58). No mesmo sentido, Werlang (1996) descreve uma empresa monopolizadora como uma organização que

aufere lucros através do uso de mecanismos inibidores à concorrência. São exemplos de práticas monopolizadoras: a coação física a competidores, o *dumping* e a criação de dificuldades para que a firma concorrente adquira matéria-prima. (WERLANG, 1996, p. 1)

Por outro lado, o oligopólio ocorre quando poucas empresas atuam, vendendo o mesmo produto, no mesmo mercado, e o comportamento de um acaba por influenciar os demais. “O oligopólio é um lugar de concorrência encarniçada, mas também de colaboração entre grupos.” (CHESNAIS, 1996, p. 93)

A existência de oligopólios não é um fenômeno recente. Entretanto, antes eles se apresentavam, sobretudo, nacionalmente. Todavia, nos últimos anos o fenômeno tem-se expandido e hoje se apresenta sob a forma de oligopólios globais. Portanto, “os principais agentes são os mesmos em todas as partes, competem globalmente, sofrem concorrência também em seus mercados de origem, onde antes estavam mais protegidos”. (COMIN, 1997, p. 80)

Diante dessa característica evidente do mercado atual, observa-se a realização de transações cada vez maiores no contexto das parcerias empresariais, assim como tendências monopolistas e oligopolistas delas advindas, o que expõe a necessidade de reflexão acerca da situação e de suas consequências. Dessa forma, Maia e Drucker (1972) propõem uma reflexão sobre o assunto:

Admitindo, mesmo, que a grande empresa seja uma necessidade de ordem econômica, uma condição ditada pela realidade visto que as médias e pequenas não sobreviverão, resta indagar se ela representa um bem ou um mal para a sociedade dos nossos dias. (MAIA E DRUCKER, 1972, p. 42)

Miranda e Martins (2000, p. 68) afirmam que, normalmente, a justificativa da empresa é “a busca de sinergias pois a união de duas grandes empresas é suposto que propicie mais eficiência em tecnologia, diminuição de custos e economias de escala, além das vantagens inerentes à afloração do *market share*”.

Mesmo que seja esse o motivo da parceria empresarial, entretanto, sabe-se que, quando duas grandes empresas formam uma só organização, as pequenas empresas atuantes no mesmo mercado tendem a se sentirem, e de fato estão, ameaçadas.

Alguns autores defendem a existência de monopólios, considerando que este pode ser um fenômeno que proporcionará benefícios tanto ao empresário, como ao consumidor. Werlang (1996) relata que, em fins do século XIX, surgiram as primeiras ações de combate aos monopólios. Entretanto, ele observa que

monopólios poderiam não ser tão prejudiciais à sociedade como se pensava. Por exemplo, por saberem que a descoberta de um novo produto lhes proporcionaria a posição de monopolistas, mesmo que temporariamente, os empresários tinham

um grande incentivo em investir na criação de tecnologia, em novos medicamentos etc. Desta forma, impedir o monopólio poderia não ser a medida mais recomendada. (WERLANG, 1996, p. 1)

No mesmo mercado monopolista considerado por Werlang (1996), o autor ressalta que pode existir a prática de preços abusivos se somente uma ou poucas empresas dominam o mercado. Os preços praticados proporcionam lucro superior a estas empresas, do que estas teriam se existissem concorrentes no mesmo mercado, que produzissem a mesma mercadoria para atender o consumidor. Apesar do lucro maior por unidade vendida, o produtor poderia ter o lucro total ainda maior se o preço por unidade fosse menor, pois mais unidades seriam vendidas, já que nos mercados monopolistas existe o que o autor chama de demanda reprimida, em que a população consome menos do que precisaria ou gostaria devido aos preços estabelecidos.

Maia e Drucker (1972, p. 38) ressaltam que “a competição, em certos casos, será mais do que um processo eliminatório natural, para se transformar em um fator de perturbação social que em nada beneficia o consumidor”. E, mais especificamente no caso do Brasil, segundo Comin (1997), devido à distribuição da riqueza, que ocorre de forma extremamente desigual, os processos de concentração econômica devem ser vistos com preocupação e cautela.

Assim, Chesnais (1996, p. 93) acredita que “as relações que constituem o oligopólio são, em si mesmas e de forma inerente, um importante fator de barreira à entrada de outros”

Maia e Drucker (1972), em uma abordagem negativista acerca dos monopólios e oligopólios afirmam que

os processos de eliminação da concorrência sempre foram mal vistos pelos consumidores, como formas ou instrumentos do produtor para oprimir ou explorar o consumidor. Para este seria questão de somenos que a empresa sobrevivesse ou não, porque a tendência é sempre considerar que o empresário é um insaciável de lucros e de ganhos, a custa do empobrecimento de uma parte da população.

[...] A associação, união ou concentração de empresas não seria, em tal caso, outra coisa que a forma de concentração capitalista, argumento de *Marx* para justificar suas ideias filosóficas de reformador radical, partindo da consideração de que à concentração capitalista corresponde, na relação de causa e efeito, o crescimento da proletarianização. (MAIA E DRUCKER, 1972, p. 39-40)

Em abordagem completamente contrária, Lima (2007) afirma que a concorrência não é benéfica a uma nação quando

- a) gera a perda na economia de escala (mais produtos e menor custo), pois os agentes econômicos multiplicados produzem menos.
- b) gera menos capital para investir em pesquisa, pois a competição empresarial excessiva gera a estagnação pela falta de capital para grandes investimentos, já que somente grandes empresas conseguem alavancar grandes somas de recursos junto ao sistema financeiro.
- c) fere a economia de escopo, já que o custo de produção para vários consumidores é menor que o custo total de produção para poucos consumidores, divididos em um mercado concorrencial. (LIMA, 2007, p. 01)

Observa-se a existência de consequências positivas e negativas da presença de monopólios e oligopólios em um mercado consumidor. Entretanto, faz-se necessário analisar detalhadamente cada situação real, para que desta forma sejam evitadas ideias generalizadas acerca das empresas e suas formas de organização.

O movimento de concentração do capital por F&A é antigo e teve início quando o capitalismo industrial se assume e se acelera no final do século XIX. De acordo com Chesnais (1996, p. 6), *“il naît de la concurrence. Il a commencé par sanctionner des écarts de productivité permettant à l'entreprise à productivité plus élevée d'acculer à la faillite et d'absorber l'entreprise à productivité plus faible”*.

As F&A, atualmente, representam as mais procuradas formas de parceria entre empresas no Brasil. De acordo com pesquisas da PricewaterhouseCoopers, as F&A representaram, nos nove primeiros meses de 2011, 60% entre as formas de união no mundo das organizações empresariais.

O nível do movimento de F&A no mundo atual, como observa Comin (1997, p. 78), é algo “sem precedentes e se apresenta hoje como uma das forças mais poderosas da reestruturação produtiva, competitiva e patrimonial que juntas constituem o cerne da nova fase de desenvolvimento”. O autor coloca que, diferentemente de décadas passadas, quando para se conquistar novos mercados, recorria-se à instalação de filiais ou à construção de novas plantas no mercado visado, atualmente, as F&A internacionais representam instrumento essencial na conquista de novos mercados e consolidação de *market share*.

No Brasil, de acordo com o Código Civil (2002), em seu art. 1.119, define-se Fusão como a extinção das sociedades que se unem, para formar uma nova sociedade, que a elas sucederá nos direitos e obrigações. Em contrapartida, a Aquisição, também conhecida como Incorporação, conforme art. 1.116 do mesmo código, trata-se de um processo onde “uma ou várias sociedades

são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos”.

Além das definições e explicações dadas pelo Código Civil acerca das operações de F&A, estudiosos também se dedicaram a defini-las. Fabretti (2001), afirma que a Fusão é o processo no qual

[...] as sociedades originais extinguem-se. A nova sociedade adquire personalidade jurídica e inicia sua atividade econômica, a partir da data da fusão. O patrimônio da nova sociedade é composto pela soma dos patrimônios das empresas fusionadas. Seu capital será integralizado com os bens, direitos e obrigações recebidos das sociedades fusionadas. (FABRETTI, 2001, p. 111)

Ainda, segundo o autor, “a Aquisição de uma empresa dá-se quando o comprador adquire todas as ações ou quotas de capital da adquirida, assumindo assim seu controle total.” (FABRETTI, 2001, p. 131)

De acordo com Suen e Kimura (1997), existem diversos motivos para explicar a busca das empresas por Fusões e Aquisições, sendo eles agrupados em três contextos: Crescimento e diversificação, sinergia e aumento de capacidades.

A opção pelas F&A, buscando o crescimento empresarial e a diversificação de produtos e/ou serviços, pode ser justificada pela rapidez que o processo pode ter, pois, por meio dele, barreiras podem ser rapidamente quebradas, como as barreiras culturais. A união de empresas também pode significar a aquisição de conhecimento, técnicas, patentes, tecnologias etc. A sinergia operacional se refere às economias de escala provenientes do processo de F&A devido à redução dos custos pelas empresas envolvidas. O aumento de capacidades, por sua vez, se dá automaticamente, seja em uma fusão ou uma aquisição de empresas, podendo ocorrer no setor financeiro, no administrativo ou no tecnológico.

As Fusões e Aquisições são, então, atrativas para as empresas que visam diminuição em seus custos de produção, para, desta forma, aumentarem seus lucros e a abrangência de seus produtos e/ou serviços. Outros atrativos do processo de F&A se referem ao aumento do mercado consumidor, assim como a redução de despesas.

Para Agami (2001 *apud* PASIN, BUCCHI e CALAIS, 2003), o número e o valor das Fusões e Aquisições entre empresas transnacionais (*cross-border mergers and acquisitions*) tem

aumentado significativamente nos últimos anos, como resultado do aumento na competição, crescimento dos mercados globais e rápidas mudanças tecnológicas. As empresas buscam, então, se unir por um ou por vários dos motivos levantados.

Segundo Brealey, Myers e Marcus (1995 *apud* MATIAS, BARRETO & GORGATI, 2003), as formas de fusão mais importantes são: A fusão horizontal, a fusão vertical e a por conglomerado. A diferenciação é realizada baseando-se no ramo dos negócios, assim como no estágio do processo produtivo.

A fusão horizontal é resultado de empresas que concentram suas atividades no mesmo tipo de negócios, sendo, dessa forma, concorrentes. Normalmente, este tipo de operação objetiva o aumento da produção, associado à redução de despesas e à maior abrangência de seus produtos e/ou serviços no mercado consumidor. A união de empresas com esse perfil geralmente é regulada pelo governo, mais especificamente pelo CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), órgão orientador e fiscalizador no Brasil, que visa prevenir e apurar abusos de poder econômico, como a formação de monopólios. A fusão entre as empresas Nestlé e Garoto é um exemplo real de fusão horizontal no ramo alimentício.

A fusão vertical ocorre quando as empresas integradas se situam em estágios diferentes do processo produtivo. Objetiva-se, nesse caso, a economia por meio da redução de fases e de custos na produção, podendo simplificar e baratear o processo de modo geral devido à maior integração entre as partes. Um exemplo de fusão vertical é uma empresa alimentícia de massas que se integra a uma empresa produtora de trigo, facilitando assim em diversos aspectos a cadeia de produção.

Por conseguinte, tem-se a fusão por conglomerado, resultante da união de empresas atuantes em negócios diferentes, que decidem unir suas forças. Matias, Barreto e Gorgati (2003) dizem que

um conglomerado pode ser entendido como uma empresa que controla um leque de atividades em diversos negócios que requerem habilidades administrativas diferentes e que realiza um processo de diversificação basicamente através de aquisições e fusões. (Matias, Barreto e Gorgati, 2003, p.6)

Um exemplo de conglomerado é a Organização Odebrecht, que atua no mercado brasileiro e ao redor do mundo, nas áreas de construção e petroquímica. A organização administra construtoras, petroquímicas, empresas imobiliárias e de infraestrutura.

Por fim, para Wood, Vasconcelos e Caldas (2004), as F&A de empresas contribuem para o fortalecimento da indústria nacional, à medida que possibilitam sua modernização. Com o setor industrial mais atualizado, em relação às outras economias, há maior eficiência produtiva, assim como competitividade para a participação dos produtos nacionais no comércio internacional.

Considerações Finais

No presente trabalho, houve uma análise sucinta da evolução das relações comerciais mundiais para que se chegasse ao tema principal, que é a análise das formas de inserção internacional de empresas, principalmente relacionadas às fusões e aquisições, à medida que se observou uma tendência de concentração de capital mundial. Cada época com seu formato particular, mas desde o princípio constatou-se o estabelecimento de relações com o que vem de fora, o externo, o estrangeiro.

A globalização se mostra tão presente e marcante que se tornou um dos assuntos mais falados e estudados da atualidade, revolucionando os costumes e os processos. Nesse contexto, as empresas, imersas na cultura capitalista, da concorrência, do lucro, vêm-se obrigadas a encontrar formas de crescer para acompanhar o ritmo cada vez mais acelerado da dinâmica mundial.

Diante das análises feitas, percebe-se que as empresas recorrem à internacionalização como forma de fortalecimento e crescimento. Em princípio, a forma mais simples de internacionalizar-se é a exportação, sendo favorável tanto para a empresa, como para o país, mais especificamente para sua balança comercial. Deve-se considerar também o licenciamento, as alianças estratégicas, os IEDs e a formação de *joint-ventures*. Entretanto, são as Fusões e Aquisições os destaques nos processos de internacionalização no Brasil e no mundo nos dias atuais.

Concordam as autoras em dizer que o mundo passa por um processo de globalização, e implícito neste processo, percebe-se a concentração do capital mundial. É neste contexto que se vê a expansão das parcerias internacionais, apresentando crescimento quantitativo e qualitativo

no comércio mundial. Assim, percebe-se que a internacionalização de empresas contribui enormemente para o fortalecimento da centralização do capital, a partir do momento que estas operações ocorrem entre grandes empresas, que passam a figurar situações de verdadeiros monopólios e/ou oligopólios mundiais.

Ressalte-se aqui, que não é objetivo deste trabalho definir ou defender se as tendências oligopolistas e monopolistas, de grandes grupos empresariais, formados por transações de Fusões e/ou Aquisições, são totalmente positivas e/ou negativas para as organizações e para os consumidores. Percebe-se, no decorrer da pesquisa, que a maior parte das abordagens acerca da concentração empresarial se trata de críticas às empresas, sob a perspectiva de que um mercado sob o domínio de uma só instituição se apresenta dependente e vulnerável a ela. Apesar da forte censura à qual estão submetidas as grandes empresas monopolistas e oligopolistas no mundo, existem perspectivas a favor destas situações, especialmente ao se considerar o ganho que a empresa pode ter na produção em escala e a maior possibilidade de investimento em Pesquisa e Desenvolvimento para aperfeiçoamento dos produtos ofertados no mercado.

Acreditam as autoras que a existência de vantagens ou desvantagens no mundo dos monopólios e oligopólios depende fortemente do equilíbrio e do bom senso nos interesses do produtor. A referência aqui é à intenção de explorar, oprimir ou manipular o consumidor e ao cuidado com relação à busca desenfreada por lucros e ganhos monetários, em detrimento do consumidor.

A expansão dos processos de centralização do capital e, conseqüentemente, do poder econômico na sociedade contemporânea é um fato. A forma como estes processos irão atingir a classe empresarial, a população consumidora ou até mesmo o governo, depende, então, do comportamento adotado pelas partes no cenário socioeconômico em constante transformação do mundo globalizado. Essa condução levará ao sucesso ou ao fracasso do processo de internacionalização ligado às fusões e aquisições quando nos referimos não só aos fatos econômicos das empresas mas também aos sociais dessas ações.

Referências

ABRANTES, M. L. (2004). **A teoria dos jogos e os oligopólios**. Angola: Multitema.

- AGAMI, A. M. (2001) Cross-border mergers among multinational businesses. **Multinational Business Review**.
- ALEM, A. C.; CAVALCANTI, C. E. (2005) O BNDES e o apoio à internacionalização das empresas brasileiras: algumas reflexões. **Revista do BNDES**, 12.
- AMAL, M.; SEABRA, F. (2007) Determinantes do Investimento Direto Externo na América Latina: Uma Perspectiva Institucional. **Revista Economia**, 08.
- ARMANDO, E.; FISCHMANN, A. (2004) **Competitividade internacional em têxteis: um estudo multi-caso em confeccionados**. Artigo apresentado no XXVII ENANPAD.
- BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. & MARCUS, Alan J. (1995) **Fundamentals of Corporate Finance**, McGraw-Hill (pub. nº 10, 0077479459), Janeiro.
- CAMPOS, A. (1990) **Comércio Internacional e importação**. São Paulo: Aduaneiras.
- CHESNAIS, F. (1995) A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. **Revista Economia e Sociedade**, 5.
- CHESNAIS, F. (1996). **Mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã.
- CÓDIGO CIVIL BRASILEIRO** (2002), publicado em [http://www2.camara.leg.br/documentos-e-pesquisa/publicacoes/edicoes/paginas-individuais-dos-livros/codigo-civilBrasília]. Disponibilidade 24/01/2013.
- COMIN, A. (1997). **Oligopólios globais e centralização de capitais na economia brasileira**. Artigo apresentado no Encontro Nacional de Economia Clássica e Política da PUC-SP.
- DOWBOR, L. (1997) Globalização e tendências institucionais. In DOWBOR, L.; IANNI, O.; RESENDE, P. A. **Desafios da Globalização**, Petrópolis: Vozes, 9-16.
- EIRIZ, V. (2001) Proposta de tipologia sobre alianças estratégicas. **Revista de Administração Contemporânea**. 5 (2): 65-90.
- FABRETTI, L. C. (2001) **Incorporação, fusão, cisão e outros eventos societários: tratamento jurídico, tributário e contábil**. São Paulo: Atlas.
- FERREIRA, G. C.; BARCELLOS, M. D. (2006) Vantagens e desvantagens das alianças estratégicas: uma análise sob a ótica dos agentes da cadeia produtiva da carne bovina. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, 8 (1): 117-129
- FERRELL, O.C. *et al.* (2000). **Estratégia de marketing**. São Paulo: Atlas.
- FMI (2003). **Foreign Direct Investment Trends and Statistics**, de 28 de outubro de 2003, publicado em [http://www.imf.org/external/np/sta/fdi/eng/2003/102803.htm]. Disponibilidade 05/11/2012.
- GUTTERMAN A. (2002) **A short course in international joint ventures: negotiating, forming, and operating the international joint venture**. California, World Trade Press.
- GULATI, R. (1998). Alliances and networks. **Strategic Management Journal**, 19 (4): 293-317.
- HITT, M. A.; IRELAND, R. D. (1999) The Strategic Management process. In **Competitiveness and Globalization**, Ohio: Cengage Learning, 24-26

LIMA, A. O. R. (2007) **Os benefícios do monopólio**, publicado em [<http://pt.scribd.com/doc/63005709/os-beneficios-monopolio>]. Disponibilidade: 16/11/2012. Nov 2011.

MAIA, J. DRUCKER, P. F. (1972) **Fusão e incorporação de empresas: doutrina, procedimentos administrativos e fiscais, legislação**. São Paulo: Bushatsky.

MATIAS, A. B.; BARRETO, A. C. P. M.; GORGATI, R. (2003) Fusões e aquisições no Brasil atual: possibilidade de ocorrência de uma onda. **VI SEMEAD - Seminários em Administração**, São Paulo: USP.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR (MDIC) (2011). **Internacionalização: Exportação Direta e Indireta**, publicado em [http://www.mdic.gov.br/sistemas_web/aprendex/cooperativismo/index/conteudo/id/294]. Disponibilidade 09/11/2012.

MIRANDA, J. C.; MARTINS, L. (2000) Fusões e aquisições de empresas no Brasil. **Economia e Sociedade**, 4: 67-88.

MOTA, R. B. (2007) **Decisões Estratégicas no Processo de Internacionalização de Empresas: “Forma de Entrada” e “Seleção de mercado”**. Artigo apresentado no III Encontro de Estudos em Estratégia da ANPAD, São Paulo: ANPAD.

NOSÉ JUNIOR, Amadeu. (2005) **Marketing internacional: uma estratégia empresarial**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.

PASIN, R. M.; BUCCHI, W. W.; CALAIS, G. O. S. (2003) O processo de internacionalização de grandes grupos empresariais brasileiros através das fusões e aquisições transnacionais. **VI SEMEAD - Seminários em Administração**, São Paulo: USP.

RENTES, V. C. (2010) **Tradings do tipo agente de compras como facilitadores de comércio internacional**. Trabalho de conclusão de curso em Engenharia de Produção Mecânica, apresentada à Escola de Engenharia de São Carlos (USP) (Orientador: Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto).

SPOSATI, A. (1997) Globalização: um novo e velho processo. In DOWBOR, L.; IANNI, O.; RESENDE, P. A. **Desafios da Globalização**, Petrópolis: Vozes, 43-49

SUEN, A. S.; KIMURA, H. (1997) Fusão e aquisição como estratégia de entrada (entre mode) no mercado brasileiro. **Caderno de Pesquisas em Administração – Programa de Pós-Graduação da FEA/USP**.

WERLANG, S. R. C. (1996). **Brasil na Virada do Século: Um País Liberal**, publicado em [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0011-52581996000300003&lng=en&nrm=isso]. Disponibilidade: 14/11/2012.

WOOD JR, T.; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. P. (2004) Fusões e Aquisições no Brasil. **Revista de Administração de Empresas – R A E executivo**, 2 (4): 41-45.